

广州金控期货有限公司
GUANGZHOU FINANCE HOLDINGS FUTURES CO., LTD.

有色金属研究

——俄乌风险部分释放 沪铜面临方向选择

广州金控期货研究月报

2022年02月27日 星期日



广州金控期货研究中心

研究员：薛丽冰

期货从业资格：F03090983

投资咨询资格：Z0016886

邮箱：

xuelibing@gzjqh.com

座机：020-88523420



俄乌风险部分释放 沪铜面临方向选择

【核心观点】

近一周，俄乌局势急剧恶化，避险情绪一度刺激美元黄金美债收益率大幅飙升。随后美国总统表示不会进入乌克兰与俄军交战，避险情绪才有所降温。欧洲天然气价格继续高企，国外铜库存持续下行，供应偏紧，LME铜现货升水小幅走高至53美元/吨，国内节后冶炼产能放量，叠加下游铜企限气抑制复工，国内显性库存小幅累库。受到市场对美联储收紧流动性的预期影响，期货走弱。欧洲天然气问题暂时无解，料下周国外现货市场升水或持续。

宏观面来看，3月美联储利率决议逼近，市场担忧美联储收紧流动性对铜价将构成负面影响。欧洲地缘政治问题或对铜价构成支撑，后续关注3月份欧洲冬季的结束及俄乌局势对铜价的影响。中国稳经济政策信号对铜需构成正面影响。

基本面来看，近期全球显性库存逐渐累库将对铜价构成负面影响。本周铜精矿TC66美元/吨，较上周+1美元/吨，表明国内铜矿供应较宽松，叠加国内冶炼活动活跃、下游企业受到限气影响需求无法释放，预示短期精炼铜或进一步累

库，对国内铜价构成压力。中期，新能源装机及新能源汽车渗透率提升、南网北网及新加坡法国海底电缆建设、国内房地产支持政策均对下游铜需构成正面影响。

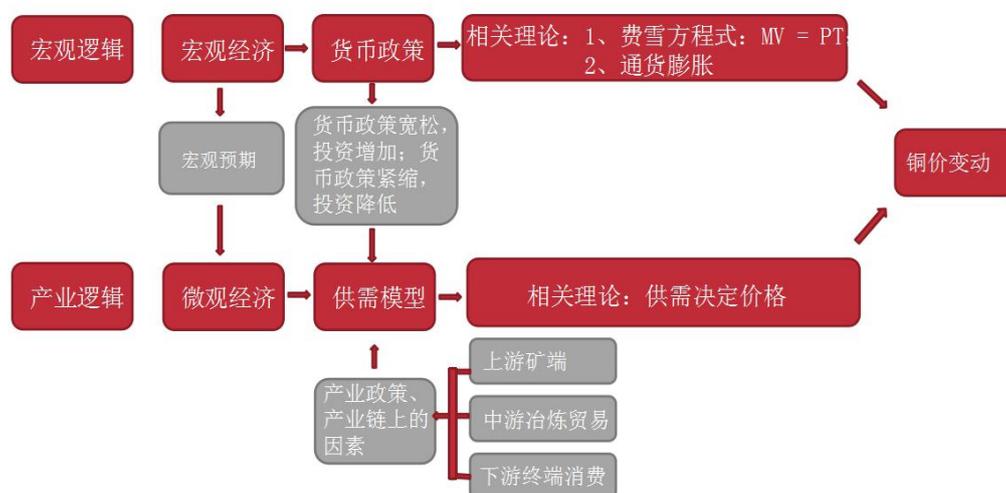
综上，短期美联储收紧流动性及全球铜显性库存累库或对铜价构成负面影响。中期，需关注欧美通胀高企、美联储加息、全球矿山铜供应预增及铜下游需求稳步增长的博弈。

风险提示：美联储紧缩力度超预期（负面影响）、全球显性库存增幅缓慢（正面影响）、全球通胀大幅上升（正面影响）等。

目录

【核心观点】	- 2 -
目录.....	- 4 -
【分析框架】	- 5 -
一、重要资讯.....	- 5 -
二、行情回顾.....	- 6 -
三、宏观分析.....	- 6 -
四、供给端.....	- 7 -
五、需求端.....	- 9 -
六、现货市场跟踪.....	- 12 -
七、库存与月差.....	- 12 -
八、资金流向.....	- 13 -
九、技术分析.....	- 13 -
十、综合分析.....	- 13 -
免责声明.....	- 14 -

【分析框架】



数据来源：广州金控期货研究中心

一、重要资讯

- 据央视新闻，一条从新加坡到法国、长达 19200 公里的海底电缆系统开始建设。这条海底电缆沿途经过东南亚、中东和欧洲多个国家，预计在 2025 年第一季度完成施工。
- 普睿司曼拟 2 亿美元在美新建海缆制造厂
- 汤加洪阿哈阿帕伊岛海底火山在 1 月 15 日剧烈喷发后引发大范围海啸，导致汤加海底电缆中断，卫星通信设备受损，岛上约 10.5 万居民无法与外界取得联系。负责这条电缆运营的汤加电缆有限公司 2 月 15 日说，电缆受损程度超出预期，一段长约 80 千米的部分断成许多段，加大维修作业难度。
- 1 月份，工业生产者价格同比变动情况。工业生产者出厂价

格中，生产资料价格上涨 11.8%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 8.85 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 35.0%，原材料工业价格上涨 18.2%，加工工业价格上涨 7.0%。工业生产者购进价格中，有色金属材料及电线类价格上涨 17.4%。

二、行情回顾

回顾 2 月，沪铜仍未摆脱震荡走势。近一周沪铜 71510 元/吨开盘，最低触及 70520 元/吨，最高触及 71640 元/吨，最终收于 70670 元/吨，周涨幅-1.64%，持仓量 13.3 万手，+2 万手；成交量 41.3 万手，+17.1 万手。

图表 1：沪铜主力合约走势图



数据来源：广州金控期货研究中心，文华财经

三、宏观分析

美国方面，3月中旬美联储将举行利率决议，3月底美联储大概率结束购债计划。本周俄乌关系白热化，避险情绪一度

推高美元指数飙升至 97.74。

欧元区方面，2月24日俄乌开战，美元金油飙涨，俄罗斯股市暴跌50%。美国总统称美国军队将不会随意对俄乌发起武装行动。随后，美国英国欧洲联手制裁俄罗斯。美国同意禁止俄罗斯使用 Swift 系统。

国内方面，财政部发布《2021年中国财政政策执行情况报告》称，2022年将实施更大力度的减税降费，扩张的财政政策是稳经济的重要体现。

四、供给端

矿山消息方面，紫金矿业拟把原矿山处理量从760万吨/年提升至920万吨/年。年产铜由原先的40万吨提升至45万吨，成为全球第四大产铜矿山。淡水河谷2022年铜产量指导为33-35.5万吨。

铜精矿方面，进口铜精矿标准干净矿TC本周均价为66美元/干吨，较上周+1美元/干吨，高于2022年海外矿山与国内冶炼商商定的长协价65美元/干吨。据Mysteel，干净铜精矿（26%）现货均价2462美元/干吨，较上周-23美元/干吨。本周铜精矿现货市场成交逐渐回暖，但仍冷清。据Mysteel，中国7个主流港口进口铜精矿库存为71.8万吨，较上周+2.6万吨。

国产粗铜（ $CU \geq 97\%$ ）加工费价格为1400-1600元/吨，与

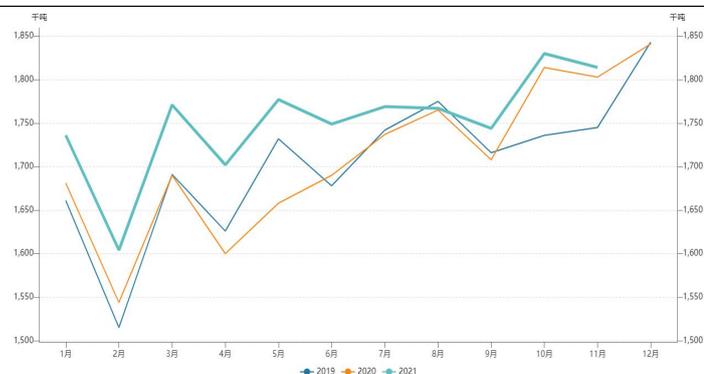
上周持平；进口粗铜（现货）的加工费为 CIF 160-170 美元/吨，均价 165 美元/吨，与上周持平。（备注：粗铜加工费为扣减价格，粗铜结算价=铜价-粗铜加工费；单位：美元/吨，港口提货）

废铜方面，财税 2021 年 40 号文即将出台，根据文件国家将对废铜行业采取简易计税方法征收 3% 的税率。由于政策具有不确定性，目前废铜企业以按需采购为主，部分现货商将在 2 月底清空废铜库存，以避免合同纠纷。

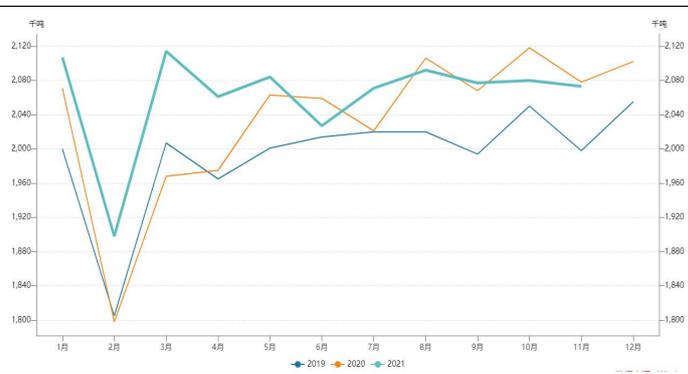
进口方面，本周进口亏损 406 元/吨，进口窗口虽然关闭，但盘面亏损幅度较前减轻。

冶炼方面，近一周，利用铜精矿冶炼-1350~-1700 元/吨。

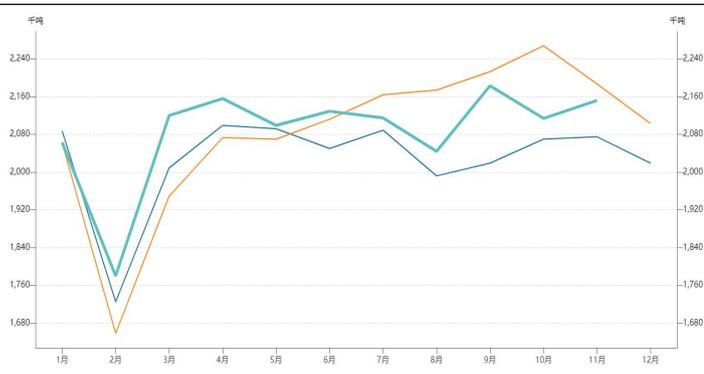
图表8: ICSG: 全球矿山铜产量



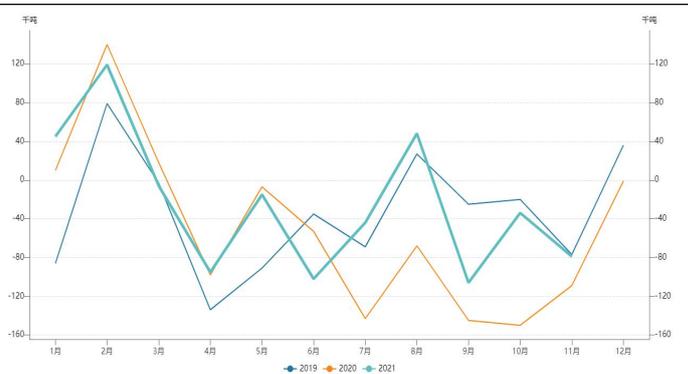
图表9: ICSG: 全球精炼铜产量



图表8: ICSG: 全球精炼铜消费量

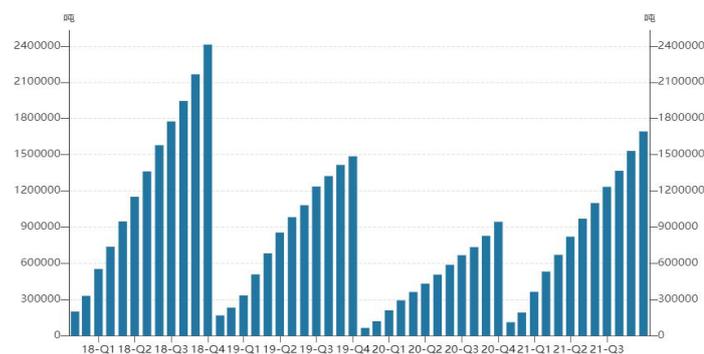


图表9: ICSG: 全球精炼铜供需过剩/缺口

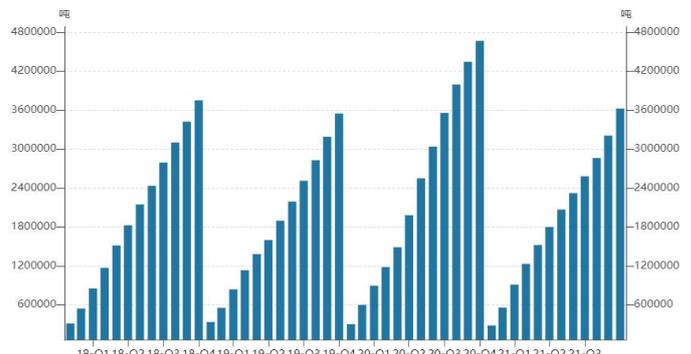


数据来源：广州金控期货研究中心, wind

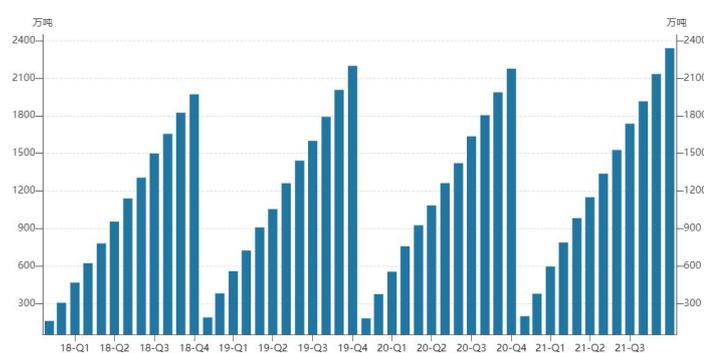
图表：废铜累计进口量



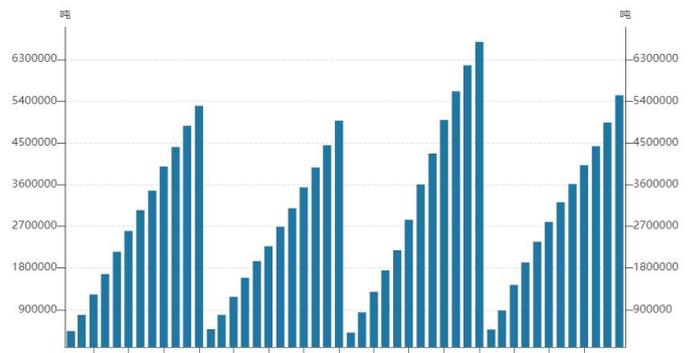
图表：精炼铜累计进口量



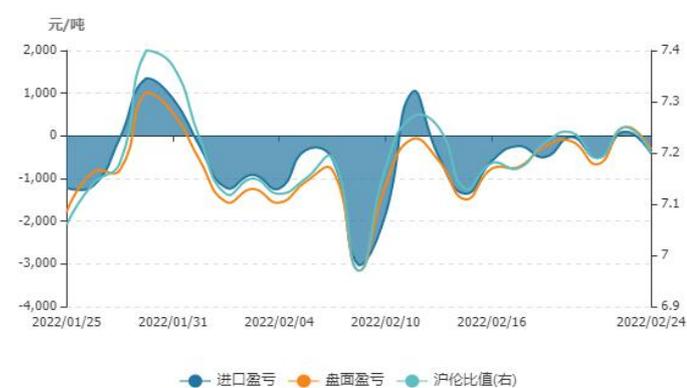
图表：铜精矿累计进口量



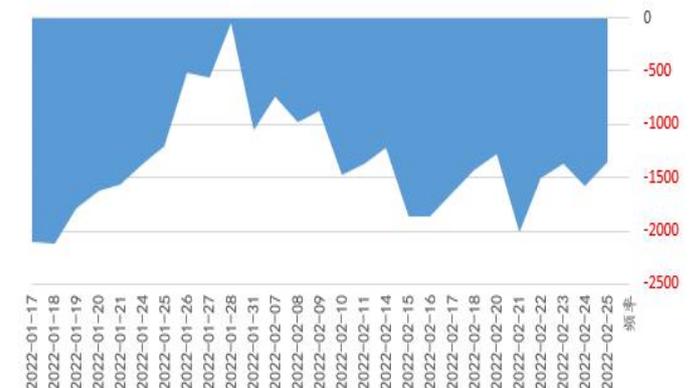
图表：未锻造铜及铜材累计进口量



图表：精炼铜进口盈亏



图表：精炼铜冶炼利润



数据来源：广州金控期货研究中心,wind

五、需求端

铜杆线市场：西南、江西、甘肃精铜杆成交回暖，江苏、广东、山东、安徽、广西、两湖、河南铜杆成交一般。

铜棒：40号文提振下，江西铜棒企业囤货积极，市场成交

活跃。浙江地区下游订单较往年下降。

铜管：铜管企业多以交付订单为主，市场交投一般。

电力行业：2022年海外市场将持续贡献装机高增速。风电方面，2022年陆风装机量同比增长40%以上；海风招标建设进程加速。储能方面，2月国家发改委、能源局正式印发《“十四五”新型储能发展实施方案》，提出到2030年新型储能全面市场化发展。

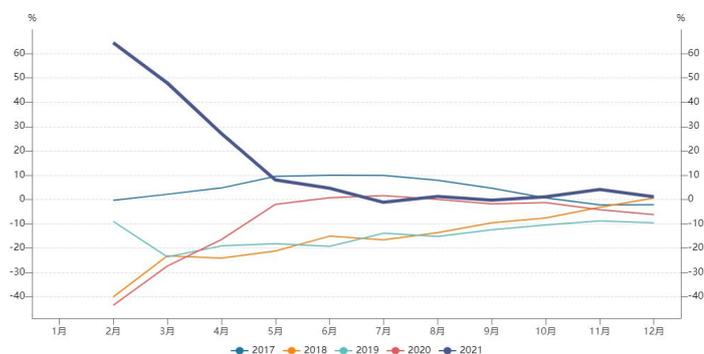
空调行业：2022年1月家用空调生产1307万台，同比下滑8.4%，销售1331万台，同比下滑5.3%。其中内销出货559万台，同比下滑9.4%，出口773万台，同比下滑2.1%。其中，内销方面，格力因渠道改革承压，美的海尔表现平稳，海信增长。外销方面，美的下滑，格力海尔海信增长。料海外补库存需求仍存。

汽车行业：据乘联会，1月新能源乘用车批发销量达到41.2万辆，同比+141.4%，环比-18.5%。随着芯片短缺缓解，下半年汽车需求将好转。

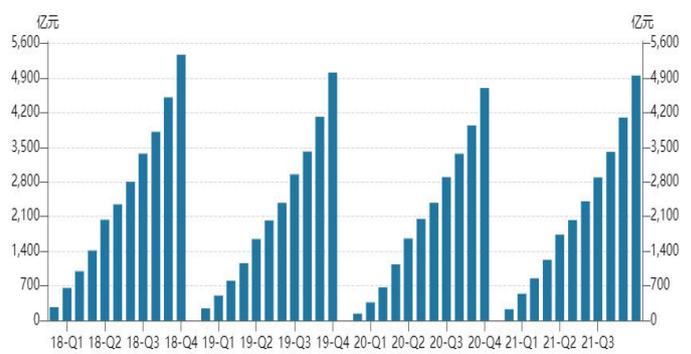
房地产行业：2月24日，国家住建部召开新闻发布会。住建部部长王蒙徽在会上表示，今年将保持房地产市场平稳运行，保持调控政策的连续性和稳定性，增强调控政策的精准性和协调性。继续稳妥实施房地产长效机制，保障住房的刚需，**满足合理的改善性需求**，促进房地产业良性循环和健康发展，努力稳地价、稳房价、稳预期。当前大部分个人住房贷款用于

支持首贷，后续改善型购房信贷支持有望得到提升。

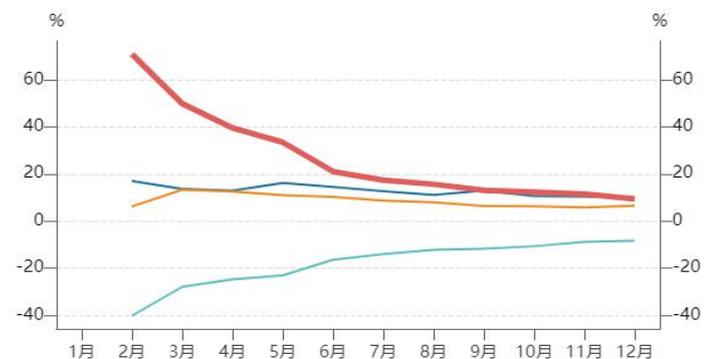
图表：电网建设投资完成额累计同比



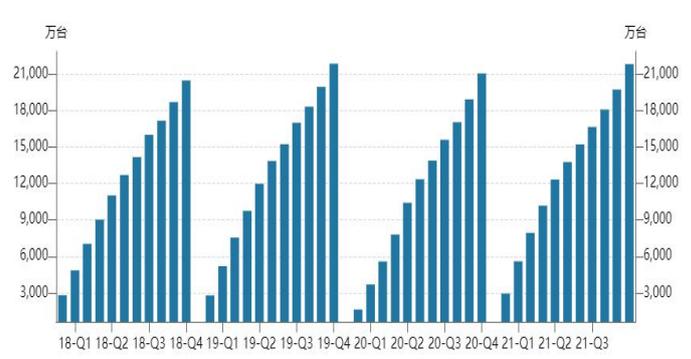
图表：电网基本建设投资累计完成额



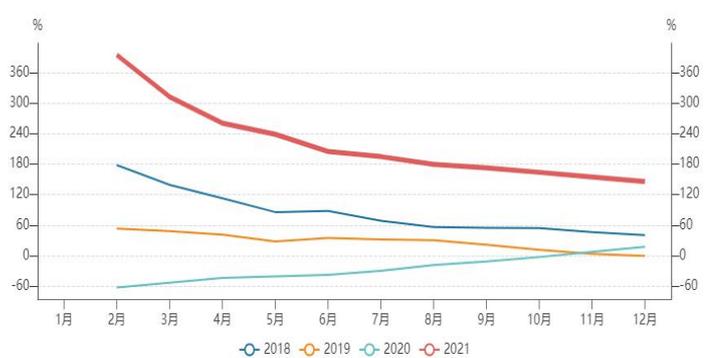
图表：空调产量累计同比



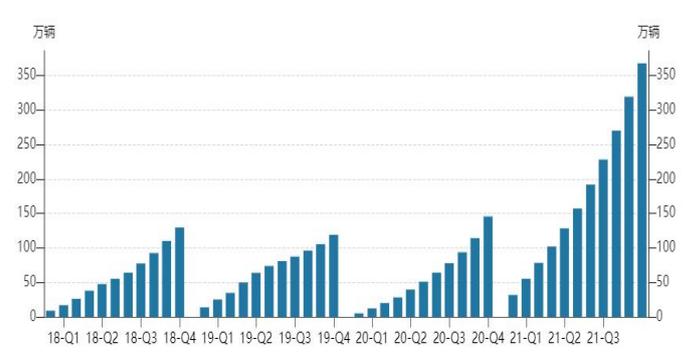
图表：空调产量累计值



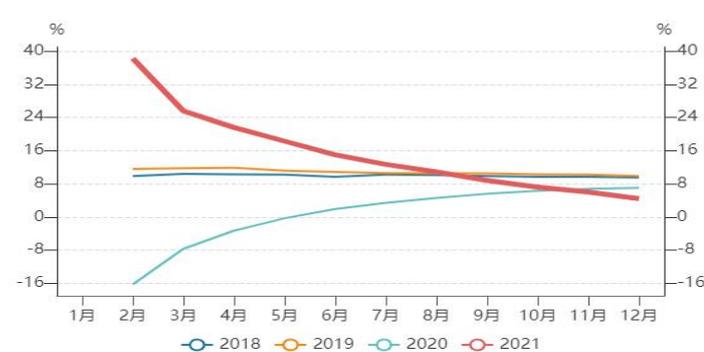
图表：新能源汽车产量累计同比



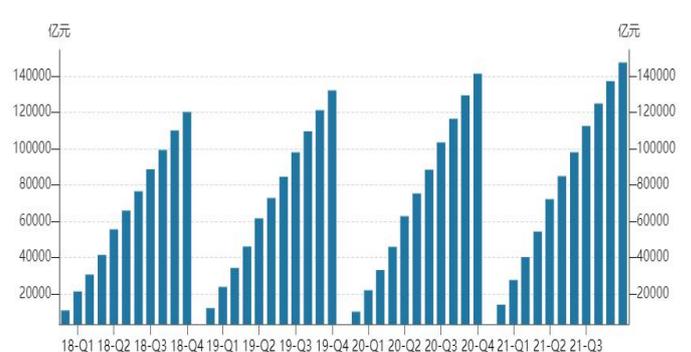
图表：新能源汽车产量累计值



图表：房地产投资累计同比



图表：房地产投资完成额累计值



数据来源：广州金控期货研究中心,wind

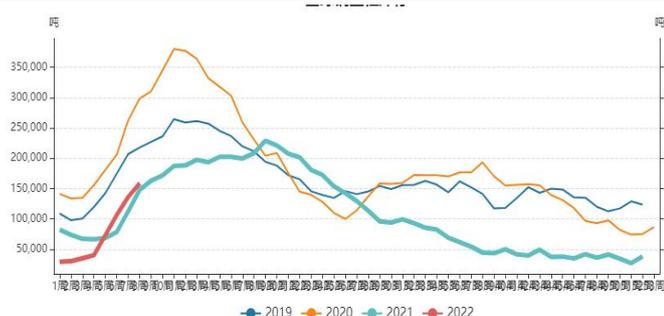
六、现货市场跟踪

节前，上海物贸 1#铜报价 71120 元/吨，较上周末-455 元/吨。后市欧美高通胀与货币政策逐渐收紧博弈，料铜价波动加大。

七、库存与月差

近一月，铜显性库存总体低位运行。近一周，全球显性库存累库，对铜价构成压力。广东上海两地保税区库存累计 25.6 万吨，其中广东保税区 2.9 万吨，上海保税区 22.7 万吨。上期所库存+22723 吨至 159023 吨，LME 铜库存+800 吨至 74875 吨，COMEX 铜库存-2264 吨至 71657 吨。国内铜基差 50 元/吨，LME 铜升水 53 美元/吨。铜跨月合约价差在合理区间内运行。

图表：上期所库存



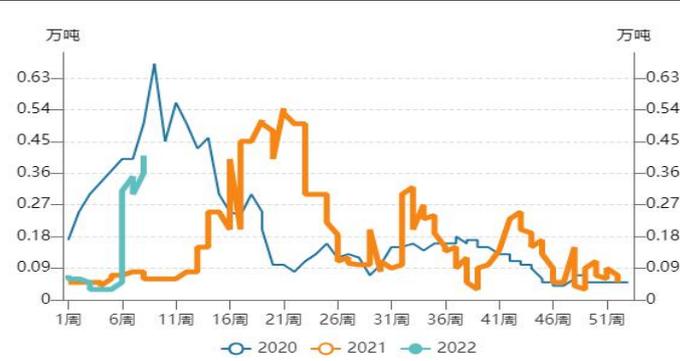
图表：COMEX库存



图表：LME库存



图表：国内铜社会库存

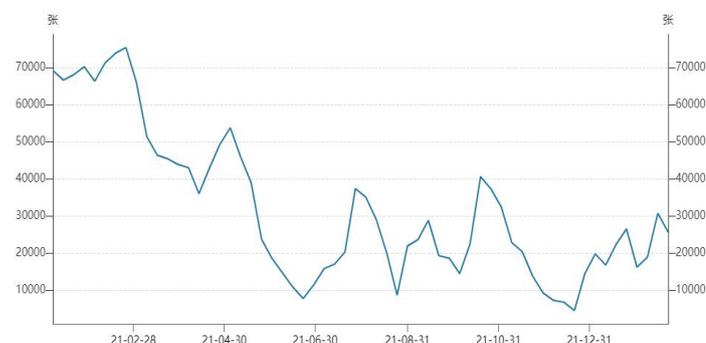


数据来源：广州金控期货研究中心，wind

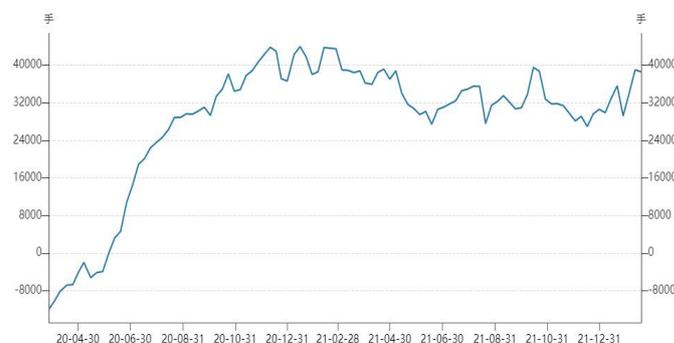
八、资金流向

COMEX 铜期货管理基金净多持仓较上周-5117 手至 25575 手，总体运行于历史中位水平。LME 投资公司净多头较前一周-395 手至 38633 手，总体运行于历史高位。仍需警惕基金净多头持仓骤降的风险。

图表：COMEX基金净多持仓



图表：LME基金净多持仓



数据来源：广州金控期货研究中心，wind

九、技术分析

铜主力合约周线图处于三角形走势中，关注方向的选择。

十、综合分析

综上所述，美联储利率决议临近及全球显性库存累库或对铜价构成负面影响。但受到欧洲能源价格高企、欧美通胀高企、铜下游需求稳增及全球铜库存仍处于历史低位水平的影响，料铜价仍将体现一定的韧性。仅供参考。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

总部地址：广州市天河区体育西路191号中石化大厦B塔25层2501-2524单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gz.jkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部</p> <p>地址：广州市海珠区新港东路1088号 中洲交易中心1105单元</p> <p>电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部</p> <p>地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号 龙汇大厦1720-1722单元</p> <p>电话：0757-85501836</p>
<p>• 大连营业部</p> <p>地址：大连市沙河口区会展路129号期货大厦 2311房间</p> <p>电话：0411-84806645、0411-84995079</p>	<p>• 山东分公司</p> <p>地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室</p> <p>电话：0531-55554330</p>
<p>• 梅州营业部</p> <p>地址：广东省梅州市梅江区正兴路和兴园25-26号 店及夹层</p> <p>电话：0753-2185061</p>	<p>• 杭州分公司</p> <p>地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室</p> <p>电话：0571-87251385</p>
<p>• 福州营业部</p> <p>地址：福州市鼓楼区五凤街道铜盘路29号 左海综合楼2楼B区201室</p> <p>电话：0591-87800021</p>	<p>• 保定营业部</p> <p>地址：河北省保定市复兴中路3108号 康泰国际15楼1单元1509室</p> <p>电话：0312-3135300</p>
<p>• 唐山营业部</p> <p>地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、 1608号</p> <p>电话：0315-5266603</p>	<p>• 河北分公司</p> <p>地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号 东胜广场三单元1406</p> <p>电话：0311-83075314</p>
<p>• 广东分公司</p> <p>地址：广州市南沙区黄阁镇望江二街5号（中惠国际 金融中心12栋）2101、2102、2103</p> <p>电话：020-39393079</p>	<p>• 淮北营业部</p> <p>地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号 金冠紫园6幢105</p> <p>电话：0561-3318880</p>
<p>• 太原营业部</p> <p>地址：山西省太原市万柏林区长风街道 长兴路1号4幢11层1123号、1124号</p> <p>电话：0351-7876105</p>	